

Tổng quan doanh nghiệp

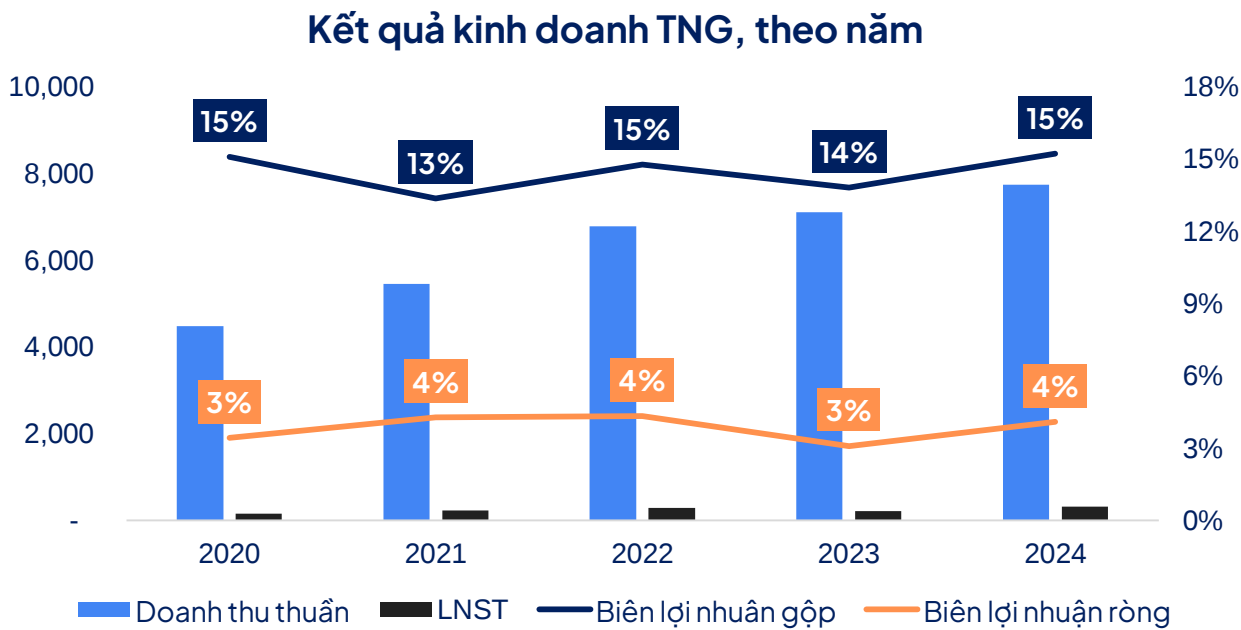
Công ty Cổ phần Đầu tư và Thương mại TNG (TNG) là doanh nghiệp may mặc được thành lập năm 1979. TNG đang sản xuất theo 2 phương thức là: FOB cấp 1 và Gia công CMT với tỷ trọng là 80% – 20% trong năm 2024. TNG sở hữu 15 chi nhánh may với khoảng 367 chuyên may, trong đó có 12 nhà máy dệt thoi và 3 nhà máy dệt kim.

Đánh giá KQKD 2024

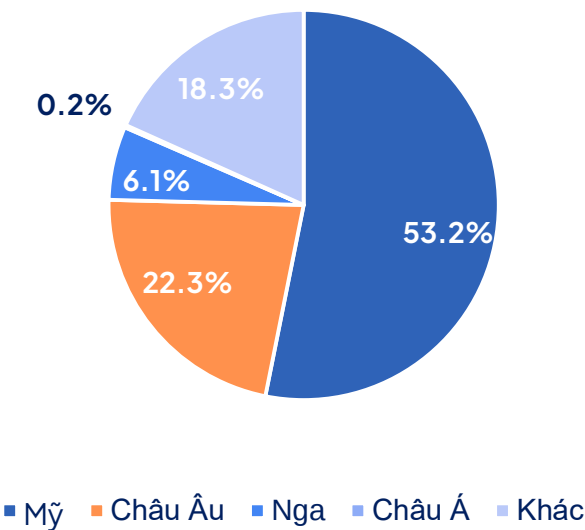
Kết quả kinh doanh năm 2024: Doanh thu thuần đạt 8,177 tỷ đồng, tăng 4.8% YoY. Mức tăng này cho thấy sự ổn định của TNG trong bối cảnh các công ty dệt may khác chỉ tăng trưởng trung bình 2-3%.

Lợi nhuận sau thuế CĐTS đạt 331 tỷ đồng, tăng 6.1% YoY. Đây là kết quả của việc kiểm soát tốt chi phí đầu vào và tăng trưởng từ các khách hàng mới.

Biên lợi nhuận: BLNG đạt 14.9%, giảm nhẹ so với năm trước (15.2%) do giá đơn hàng đi ngang trong khi chi phí nhân công và nguyên liệu đầu vào chưa giảm mạnh. FIDT đánh giá biên lợi nhuận này vẫn tốt hơn so với các doanh nghiệp dệt may khác (trung bình 13-14%) nhờ quản lý chi phí hiệu quả và tăng tỷ trọng đơn hàng FOB.



Cơ cấu doanh thu theo thị trường của TNG



Khuyến nghị

TRUNG LẬP

Giá mục tiêu: 26,100 (VND/cp)
Tiềm năng tăng giá: 12.9%

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Dệt may
Ngày báo cáo	13/02/2025
Giá hiện tại (VND/cp)	23,100
Vốn hóa (Tỷ VND)	2,795
P/E	9.01
P/B	1.47
ROE	17.4%
ROA	5.7%
EPS (VND/cp)	2,544
BVPS	15.443
GTGD/ngày (Tỷ VND)	35.8
SLCP lưu hành (triệu cp)	122.6

Luận điểm đầu tư

Đơn hàng ổn định với lợi thế từ các khách hàng trung thành, đảm bảo tăng trưởng doanh thu trong 2025. Điều này được củng cố bởi 1) H&M, Decathlon tiếp tục mở rộng hợp tác với TNG, thay thế dần nhóm khách hàng TCP 2) Thị trường EU dự kiến tăng trưởng tốt do chính sách thương mại thuận lợi, đặc biệt là hiệp định EVFTA giúp giảm thuế nhập khẩu. Ước tính doanh thu thuận TNG sẽ tăng 6-7%, đạt 8,700-8,800 tỷ đồng trong năm 2025.

Mở rộng công suất sản xuất 5%, đồng thời nâng cao năng lực cạnh tranh. Nhà máy Việt Đức được mở rộng lên 32 chuyền may, giúp tăng sản lượng khoảng 5% so với năm 2024. Việc đầu tư vào công nghệ và tự động hóa sản xuất giúp TNG cải thiện hiệu suất, tiết kiệm chi phí nhân công và nâng cao chất lượng sản phẩm. Đây là yếu tố quan trọng để công ty gia tăng năng lực cạnh tranh so với các đối thủ tại Bangladesh và Ấn Độ – những thị trường có chi phí lao động thấp hơn.

Kiểm soát chi phí hỗ trợ TNG tối ưu hóa biên lợi nhuận +0.7% so với 2024. Dự báo biên lợi nhuận gộp 2025 đạt 15.5-16%, cải thiện nhẹ nhờ tỷ trọng FOB tăng và giá nguyên liệu ổn định. Cắt giảm chi phí tài chính: Ban lãnh đạo TNG chủ động giảm vay vốn trong 2025, giúp giảm áp lực chi phí lãi vay.

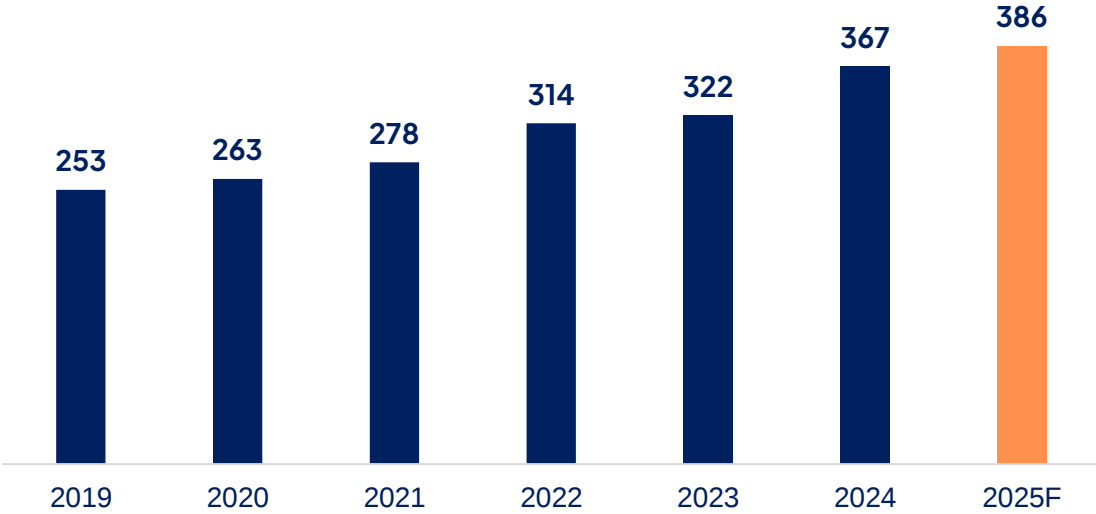
Hưởng lợi từ chính sách thương mại của Mỹ. Nếu Mỹ áp thuế cao hơn đối với hàng dệt may Trung Quốc, các thương hiệu thời trang có thể dịch chuyển đơn hàng sang Việt Nam, tạo cơ hội cho TNG tăng thị phần. Cùng với đó, hiệp định EVFTA tiếp tục hỗ trợ xuất khẩu sang châu Âu, giúp TNG giữ vững tốc độ tăng trưởng trong dài hạn.

Với triển vọng doanh nghiệp trong năm 2025, FIDT đưa ra định giá TNG đạt 26,100 VNĐ/cp, upside 12.9% so với giá đóng cửa 13/02/2025, với phương pháp P/E và DCF. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư chờ đợi TNG điều chỉnh về mức định giá hợp lý trong thời điểm sắp tới để giải ngân, tránh những rủi ro trong ngắn hạn của cổ phiếu.

Rủi ro đầu tư:

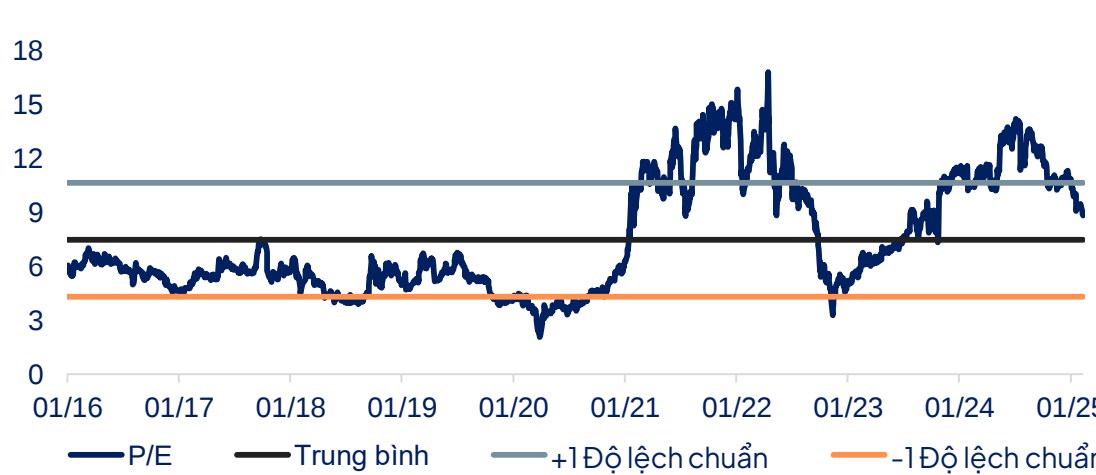
- **Rủi ro áp thuế quan từ Mỹ,** Việt Nam có thặng dư cao thương mại cao với Mỹ, trong đó dệt may là ngành trọng điểm. Việc áp thuế sẽ ảnh hưởng lớn đến biên lợi nhuận của TNG, với tỷ trọng 40% doanh thu đến từ Mỹ.
- **Tiêu dùng tiếp tục phục hồi yếu trong năm 2025.**

Số lượng chuyền may TNG



Chỉ số (tỷ đồng)	2023	2024	2025F	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	7,095	7,799	8,066	3.4%
Lợi nhuận gộp	980	1,178	1,262	7.2%
LNST sau CĐTS	218	312	342	9.6%
BLNG	13.8%	14.9%	15.6%	0.7%
EPS (đồng/cp)	1,917	2,544	2,790	9.7%

Chỉ số P/E TNG từ 2016-2025



Quý nhà đầu tư nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và đề cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường để có lựa chọn đầu tư hiệu quả.

Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố.

Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ mà không phải thông báo.

Ngoài ra, FIDT và các nhân sự của FIDT có quyền thực hiện các giao dịch liên quan đến các cổ phiếu, cơ hội đầu tư liên quan đề cập tại báo cáo này mà không phải thông báo.

Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư.

Mọi quan điểm đầu tư tại tính năng này được đưa ra dựa trên nhận định, dự đoán thị trường với mục đích tối ưu hóa lợi nhuận và hạn chế rủi ro cho nhà đầu tư.

Tuy nhiên, nhà đầu tư nhận thức được rằng kết quả đầu tư sẽ phụ thuộc vào nhiều yếu tố và do đó chúng tôi không cam kết bất kỳ mức độ lợi nhuận nào đối với việc đầu tư của nhà đầu tư.

Nhà đầu tư là người quyết định đầu tư, do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu trách nhiệm về kết quả đầu tư của mình.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT.

Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT.

Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!